

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

# **A INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA CHINESA**

AMANDA FREIJANES RANGEL

Matrícula nº: 109023161

ORIENTADOR: Prof. Fernando Carlos G. C. Lima

MARÇO 2014

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

# **A INTERNACIONALIZAÇÃO DA MOEDA CHINESA**

---

AMANDA FREIJANES RANGEL

Matrícula nº: 109023161

ORIENTADOR: Prof. Fernando Carlos G. C. Lima

MARÇO 2014

*As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor.*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço, primeiramente, à minha família, por ser minha base e amor maior; aos meus amigos por todo apoio; à Gisela Gorrese e ao Marco Antonio Vilhena, por todo suporte e carinho; ao pessoal do CEBC e Raízen por me ajudarem a crescer e ao meu professor e orientador, por todo ensinamento.

## RESUMO

Os fatores para uma moeda se tornar internacional são: alto volume de comércio comparado com o comércio mundial, o mercado financeiro do país (que deve ser aberto, livre de controles e bem desenvolvido) e confiança no valor da moeda, ou seja, a moeda não pode perder valor com facilidade.

A participação da China no comércio mundial vem crescendo ao longo dos anos, atingindo 10% do total em 2012. A inflação na China se mantém bem baixa no período recente. Entretanto, embora o volume de crédito seja elevado como proporção do PIB, o sistema financeiro chinês não é muito desenvolvido.

Atitudes vêm sendo tomadas em prol de melhorar o sistema financeiro. Entretanto, estas ainda não foram eficazes em nível mundial. O uso de *renminbi* na liquidação de comércio fronteiriço entre a China e alguns de seus vizinhos vem aumentando. Uma vez que a China se engajou ativamente na cooperação regional financeira e econômica e garante estabilidade monetária e na taxa de câmbio, o *renminbi* pode se tornar a moeda dominante no comércio regional.

## ÍNDICE

<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>08</b>
<b>CAPÍTULO I – DEFINIÇÃO E HISTÓRICO DE MOEDA INTERNACIONAL.....</b>	<b>10</b>
I.1 O que uma moeda precisa para ser considerada internacional .....	10
I.2 Histórico das moedas internacionais.....	10
<b>CAPÍTULO II - A EVOLUÇÃO DA ECONOMIA CHINESA RECENTE.....</b>	<b>14</b>
II.1 Contextualização sobre a economia chinesa .....	14
II.2 Reformas responsáveis pelas mudanças na economia chinesa .....	14
II.3 Modelo de desenvolvimento baseado em exportações e investimento .....	16
II.4 Dados Macroeconômicos .....	18
<i>II.4.1 Inflação .....</i>	<i>18</i>
<i>II.4.2 Importações e Exportações .....</i>	<i>18</i>
<i>II.4.3 Sistema Financeiro .....</i>	<i>19</i>
<b>CAPÍTULO III – A INTERNACIONALIZAÇÃO .....</b>	<b>21</b>
III.1 Definições .....	21
III.2 As crises e o posicionamento chinês .....	21
III.3 O processo de internacionalização .....	22
III.4 O papel de Hong Kong .....	23
III.5 Cooperação monetária e moeda comum asiática .....	24
III.6 Existe espaço para uma nova moeda internacional? .....	25

III.7 Motivos que favorecem a internacionalização .....	26
III.8 Limitações da internacionalização .....	27
III.9 Benefícios e custos da internacionalização do renminbi .....	28
<i>III.9.1. Benefícios</i> .....	28
<i>III.9.2. Custos</i> .....	29
<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>30</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>32</b>

## INTRODUÇÃO

O presente trabalho discute questões sobre a internacionalização da moeda chinesa. Tal tema tem relevância, devido ao fato da China estar em constante ascensão no cenário mundial. A média de crescimento econômico deste país, nos últimos anos, é de quase 9%, uma taxa superior a das maiores economias mundiais. A economia chinesa representa, atualmente, cerca de 15% da economia mundial e é a segunda maior potência do mundo.

Desde 2008, o governo chinês tem implementado uma série de medidas para internacionalizar sua moeda. Atualmente, o *renminbi* não é uma moeda conversível, mas com o crescimento do comércio exterior da China, muitos países querem fazer a liquidação em *renminbi*, a fim de reduzir o risco cambial.

Perguntas interessantes que vem à tona são: apesar da economia chinesa ser grande, o *renminbi* ainda não é usado como moeda internacional. Quais os motivos para esse fato? Outra pergunta relevante é se o *renminbi* irá aumentar sua participação no cenário internacional. Se sim, quais são as medidas necessárias para isso?

O sistema financeiro chinês ainda é comandado pelo Estado. Ou seja, os bancos estatais dominam, a alocação é orientada pelo planejamento central e pela política de investimento.

Outro pressuposto é a reforma do mercado financeiro, que é essencial e complicada. Será que o motivo, pelo qual a China ainda não internacionalizou sua moeda, é que seu sistema financeiro é fraco?

O objetivo deste trabalho é entender por que a moeda chinesa ainda não é internacional. Uma suposição é que o mercado financeiro ainda é pouco desenvolvido e, este seria um dos principais obstáculos a serem enfrentados.

Iniciaremos o primeiro capítulo definindo, segundo alguns autores, que características uma moeda deve ter, para ser considerada internacional. Neste capítulo iremos, também, analisar a trajetória das duas moedas que já foram, ou são, consideradas internacionais, até o momento: a libra esterlina e o dólar.

No segundo capítulo o foco será a economia chinesa recente. Será apresentada a contextualização sobre a economia, com as reformas responsáveis por suas mudanças e análises de dados macroeconômicos, como comércio, inflação e mercado financeiro.



No terceiro, será analisada a estratégia de internacionalização chinesa. Serão abordados os motivos que favorecem a internacionalização, suas limitações, custos e benefícios.

## **CAPÍTULO I – DEFINIÇÃO E HISTÓRICO DE MOEDA INTERNACIONAL**

### ***1.1 O que uma moeda precisa para ser considerada internacional***

Segundo Krugman (1984), a moeda internacional tem três funções: fazer pagamentos internacionais, (em paralelo com as funções de uma moeda; meio de pagamento), fixar preços (unidade de conta) e ser mantida como um ativo líquido para transações internacionais (reserva de valor).

Na opinião de Chinn e Frankel (2008), os fatores para uma moeda se tornar internacional são: alto volume de comércio comparado com o comércio mundial, o mercado financeiro do país, (que deve ser aberto, livre de controles e bem desenvolvido) e confiança no valor da moeda, ou seja, a moeda não pode perder valor com facilidade, (inflação).

### ***1.2 Histórico das moedas internacionais***

No período em que predominava o padrão ouro, as transações internacionais eram feitas em libra. Os motivos para Londres ser o local responsável por manter as reservas são fáceis de entender, na visão de Eichengreen (2005). A Inglaterra era a principal nação do comércio internacional, responsável por mais de 30% das exportações, em 1860. Ele afirma, ainda, que, entre 1860 e 1914, 60% do comércio mundial eram feitos em libra.

Além disso, a posição da Inglaterra, como a principal fonte de investimento externo, funcionou na mesma direção. Os governos, que queriam capital emprestado iam até Londres, fazendo da libra a unidade de conta das suas dívidas, já que havia um apetite limitado por títulos nas suas próprias moedas, onde os mercados eram menos líquidos e o valor era mais facilmente manipulado pelo governo.

Ainda segundo Eichengreen (2005), o poder da Inglaterra reforçou o papel da libra. No século XVIII, foi feito um grande esforço para encorajar o uso da libra no império, para simplificar e regularizar as transações. As instituições financeiras britânicas estabeleceram filiais nas colônias e os bancos coloniais abriram escritórios em Londres. Esses bancos mantinham ativos e passivos em Londres, e emitiam notas para as colônias, mantendo uma taxa fixa entre estas e a libra.

As práticas, acima, aumentaram a liquidez do mercado londrino, o que, segundo Eichengreen (2005), foi o principal atrativo para bancos centrais estrangeiros manterem ativos lá. Devido ao fato do mercado ser líquido, quem possuía libra podia aumentar e esgotar suas posições, sem perturbar os preços ou revelar fatos sobre seus balanços. Eles poderiam usar a libra para intervir no mercado internacional, para prevenir suas taxas de câmbio de superarem as do ouro. Apesar de ter havido problemas no mercado londrino, eles nunca prejudicaram a conversibilidade da libra. Pouco, ou nenhum outro, centro financeiro poderia reivindicar todos esses atributos.

O estabelecimento do *Federal Reserve System*, em 1914, aumentou a liquidez do mercado de Nova Iorque e seus atrativos como centro financeiro. De acordo com Lawrence Broz, uma das motivações, para a fundação do FED, foi elevar o status do mercado norte americano.

Chinn e Frankel (2008) defendem que o dólar ultrapassou a libra no ano de 1945. Segundo eles, a superação refletiu antigas tendências que vinham ocorrendo durante o século 19. A economia norte-americana ultrapassou a britânica em 1872, mas as exportações dos EUA não superaram as britânicas, até 1915. O desenvolvimento do sistema financeiro norte americano ficou para trás – uma reflexão importante é que os EUA não possuíam banco central, até 1913. Durante os anos seguintes a 1914, os EUA passaram de devedores a credores, enquanto o Reino Unido ia em direção contrária. Este fato está diretamente ligado à necessidade da Inglaterra pegar dinheiro emprestado com os EUA, na Primeira Guerra. O dólar, segundo eles, foi a única moeda a continuar conversível a ouro a preços fixos, em 1920 e seu uso cresceu, exponencialmente, no comércio e finanças internacionais. A libra reteve sua posição dominante como uma moeda chave, no período entre guerras, mas isso ocorreu, apenas, por inércia.

Outra observação importante, de Chinn e Frankel (2008), foi que o declínio da libra fez, claramente, parte de um padrão, onde o Reino Unido perdeu sua preeminência econômica, colônias, poder militar e outros aparatos de hegemonia internacional.

Eichengreen e Flandreau (2008) defenderam que o dólar passou a ser a moeda mundial antes de 1945, ou seja, ele ultrapassou a libra no entre guerras. O que eles mostram, também, é que houve momentos em que ambas as moedas eram utilizadas, mundialmente, no entre guerras, excluindo a tese de que, necessariamente, existe uma única moeda dominante. Segundo eles, Nova Iorque e Londres tinham mercado financeiro líquido, nenhum dos dois possuía controle de capitais, ambos eram locais atrativos para manter reservas. Como um grupo, os bancos

centrais dividiram suas receitas, entre os dois locais, para evitar “colocar todos os ovos na mesma cesta”.

Schenk (2009) nega a afirmação de Krugman de que, “a preeminência da libra e sua substituição pelo dólar, depois de 1945, foi largamente um resultado de processos da mão invisível ratificado, mais do que guiado, por acordos internacionais”.

Ela afirma, no entanto, que o papel da libra foi prolongado pela estrutura do sistema monetário internacional e interesse coletivo global na sua continuação. Apesar de a troca para o dólar ter ocorrido depois de 1945, o final da libra como moeda de reserva ocorreu em 1970. Conforme as externalidades de rede para reservas em libra se corroeram, a retirada da libra, como moeda de reserva, foi postergada, através de negociações entre o mundo desenvolvido e o mundo em desenvolvimento. Após a Segunda Guerra, devido ao balanço de pagamentos excedentes, a oferta de dólares era restrita, o que permitiu a permanência de outra moeda mundial. Foram necessários dez anos, após o fim da guerra, para a quantidade de reservas em dólar superar as da libra.

Atualmente, o dólar é a moeda mais proeminente do mundo, segundo Goldberg (2010), ele desempenha papel central no comércio e finanças internacionais, como reserva de valor e meio de troca. Vários países mantêm um regime de taxa de câmbio, que ancora o valor da sua moeda doméstica ao dólar. As reservas em dólar compõem uma grande parcela de reservas oficiais de câmbio, os depósitos em moeda estrangeira e títulos mantidos por bancos centrais e autoridades monetárias. No comércio internacional, o dólar é amplamente utilizado para faturação e liquidação de importações e exportações, ao redor do mundo.

Em seu livro de 2011, Eichengreen defende que, um mundo com várias moedas internacionais é o que a China está procurando. A China, segundo ele, não tem interesse em destronar o dólar, ao contrário, ela tem enormes investimentos em dólar. Mas a preservação dos investimentos chineses em dólar é totalmente compatível com o desenvolvimento de um papel internacional, mais consequente para sua própria moeda, ele diz.

O domínio do dólar é posto em xeque por diversos autores. É defendido um mundo com sistema monetário multipolar, que combine com a economia mundial multipolar. Isso significa que não apenas o dólar será uma moeda internacional.

Dito isso, em seu livro de 2011, Eichengreen afirma:

“Se os eventos nos Estados Unidos suscitam dúvidas sobre o papel internacional do dólar, a conjuntura no exterior as aprofunda. A recuperação da Europa Ocidental e do Japão no pós-Segunda Guerra mundial e, agora, a emergência da China, da Índia e do Brasil reduziram o predomínio econômico dos Estados Unidos. Não é óbvio por que razão o dólar, a moeda de uma economia que não mais responde pela maior parte da produção industrial do mundo, deve ser usado para faturar e liquidar a maior parte das transações internacionais do mundo. Tampouco está claro porque o dólar ainda deve constituir a parcela preponderante das reservas dos bancos centrais e dos governos. À medida que a economia mundial se torna multipolar, seu sistema monetário, sugere a lógica, deve, da mesma maneira, seguir a tendência, também se tornando multipolar. Esse raciocínio implica, no mínimo, que o dólar terá de compartilhar seu papel internacional.”. (p.119)

O crescimento da China suscita dúvidas sobre sua moeda. Existem diversos pré-requisitos para a internacionalização de uma moeda e isso leva tempo. A explicação desse fato segue em mais um trecho importante do livro “Privilégio Exorbitante”:

“Com o passar do tempo, a China poderia fortalecer o papel internacional do *renminbi*, desenvolvendo e liberando o acesso a mercados de títulos de dívida líquidos. Aos poucos, também poderia liberar sua moeda para ser usada livremente em transações financeiras e comerciais. A questão é: Quanto tempo? A China vem caminhando às apaladelas nessa direção há mais de uma década; no entanto, até agora, completou apenas parte do percurso. Com boas razões: reconciliar estabilidade financeira com liberdade plena para comprar e vender artigos nacionais e estrangeiros impõe pré-requisitos formidáveis. Primeiro, os mercados devem se tornar mais transparentes. Os bancos precisam ser modernizados. A supervisão e a regulação devem ser fortalecidas. As políticas monetária e fiscal têm de ser solidas e estáveis, e a taxa de câmbio deve tornar-se mais flexível, a fim de acomodar maior volume de fluxos de capital. Em outras palavras, a China deve primeiramente abandonar o modelo de crescimento cujos pilares centrais são os empréstimos bancários e o atrelamento da taxa de câmbio, o que é mais fácil falar do que fazer”. (p.143)

Em seu texto de 2005, Eichengreen defendeu que duas moedas dividirão o mercado no futuro, o dólar e o euro. Os motivos para isso são que Europa e EUA têm instituições fortes, respeito aos direitos de propriedade, políticas macroeconômicas similares aos demais países e sistema político estável. No seu texto de 2011, ele defende o euro por ser uma moeda de uma zona econômica que exporta mais que os EUA, que tem mercados financeiros bem desenvolvidos e que conta com o apoio de um banco central de classe mundial.

Não é possível prever o futuro, entretanto podemos estudar as iniciativas da internacionalização do *renminbi* como uma forma de compreender o presente e levantar a dúvida: será que o *renminbi* irá se tornar uma moeda mundial?

## **CAPÍTULO II - A EVOLUÇÃO DA ECONOMIA CHINESA RECENTE**

### ***II.1 Contextualização sobre a economia chinesa***

Segundo pesquisa do Conselho Empresarial Brasil-China (2014), o modelo de desenvolvimento econômico da China, nas últimas décadas, teve início, a partir de 1978, com o processo de reformas e abertura econômica, promovidas pelo governo de Deng Xiaoping. Naquele momento, somado à grande escassez de capital, o país ainda contava com uma indústria ineficiente, composta por empresas estatais com déficits tecnológicos e capacidade de produção limitada. Faltavam investimentos em infraestrutura e, mais de 80% da população vivia em regiões rurais, distantes de serem incorporadas à economia chinesa. Por outro lado, o grande potencial do mercado interno chinês, somado aos baixos custos dos fatores de produção, como terra e trabalho, era de grande interesse para as empresas e, também, para o capital estrangeiro.

Frente a este cenário, o governo chinês buscou atrair investimentos estrangeiros, como uma das formas de contornar os entraves ao desenvolvimento econômico do país. Isto se traduziria nas políticas de abertura, sintetizadas no modelo de desenvolvimento do socialismo com características chinesas.

### ***II.2 Reformas responsáveis pelas mudanças na economia chinesa***

Segundo Nonnenberg (2010), os fatores responsáveis pelo sucesso da economia chinesa, foram vários e, nenhum deles, pode ser apontado como principal. Os fatores citados por ele são: o processo de liberalização do sistema de formação de preços, a liberalização do comércio exterior, a criação das Zonas Econômicas Especiais, a existência de um grande contingente de mão de obra rural com produtividade muito baixa, a ausência de proteção à propriedade intelectual, o gigantesco tamanho da população da China, o crescimento dos Investimentos Diretos Externos e a política de incentivo à inovação e à transferência e geração de ciência e tecnologia.

Ele afirma que, o processo de liberalização do sistema de formação de preços teve início, no setor rural, em 1979. Até então, os preços eram fixados pelo Governo Central e passaram a abrigar um sistema duplo. O Governo Central fixava a cota de produção, que cada

comunidade deveria entregar a um preço predeterminado. O restante da produção poderia ser negociado, livremente, no mercado. Essa alteração provocou uma grande elevação na produtividade rural, com reflexos sobre a renda e o emprego.

Para Nonnenberg (2010), a liberalização do comércio exterior foi importante porque, até então, o comércio exterior era inteiramente planejado pela autoridade central. Além disso, as exportações eram realizadas integralmente, por empresas públicas. Como resultado, tanto exportações, quanto importações cresciam lentamente.

A criação das Zonas Econômicas Especiais, segundo Nonnenberg (2010), permitiu o deslocamento da produção industrial de Hong Kong. Sobretudo em setores mais intensivos em mão de obra, cujo crescimento esbarrava em limites físicos, para a República Popular da China, ao mesmo tempo em que Hong Kong migrava sua produção, para produtos superiores na escada tecnológica.

A existência de um grande contingente de mão de obra rural, com produtividade muito baixa, possibilitou seu deslocamento para as cidades, mantendo baixos os salários, mesmo com crescimento elevado da demanda por trabalho.

De acordo com Nonnenberg (2010), a ausência de proteção à propriedade intelectual gerava o fato de, até recentemente, para ingressar na China as empresas necessitavam de um sócio local, que costumava se apropriar, ilegalmente, do conhecimento transferido do exterior, para produzir por conta própria, em outra empresa (doméstica), produtos análogos com preços inferiores.

O gigantesco tamanho, da população da China, favoreceu a existência de economias de escala na maior parte das indústrias, com fortes impactos sobre o custo de produção.

O crescimento dos Investimentos Diretos Externos ocorreu, inicialmente, nas ZEEs, diz Nonnenberg (2010). Essa localização privilegiada facilitou o surgimento de transbordamentos tecnológicos e teve papel relevante, no desenvolvimento tecnológico chinês e na alteração da pauta de exportações, ao longo dos últimos vinte anos.

Para Nonnenberg (2010), o crescimento dos Investimentos Diretos Externos e a política de incentivo à inovação e à transferência e geração de ciência e tecnologia, estiveram, intimamente, ligadas aos incentivos a investidores estrangeiros. O agrupamento das

indústrias, especialmente das mais intensivas em conhecimento, teve papel relevante no desenvolvimento tecnológico chinês e na alteração da pauta de exportações.

McMillan e Naughton (1992) afirmam que, as reformas na China não foram concebidas com um grande plano. Elas consistiram em pequenas mudanças, passo-a-passo. Nenhum objetivo final foi anunciado, nem uma data para a transição. Algumas mudanças foram iniciadas espontaneamente e, somente depois, foram ratificadas com a regulação do governo. As reformas ocorreram por tentativa e erro, com frequentes correções e mudanças de políticas. Os reformadores estavam sondando o desconhecido.

O sucesso da reforma chinesa, segundo eles, pode ser visto como resultado de, primeiramente, massiva entrada de firmas não estatais; em segundo lugar, por um dramático crescimento na competição, ambos entre empresas estatais e entre empresas estatais e não estatais; e em terceiro lugar, por melhorias na performance das empresas estatais, resultantes dos incentivos de mercado impostos pelo Estado.

### ***II.3 Modelo de desenvolvimento baseado em exportações e investimento***

Na pesquisa do Conselho Empresarial Brasil-China (CEBC) (2014), é afirmado que o ápice do modelo de desenvolvimento, baseado em exportações e investimento, ocorreu no ano de 2008, quando o rumo da economia chinesa sofreu novos desafios, devido à crise financeira internacional. O primeiro impacto da crise foi a rápida diminuição das exportações, devido à falta de crescimento do consumo em importantes mercados, como os EUA e os países da Europa. Desta forma, as exportações que apresentavam uma média de crescimento de 27% a.a, nos anos anteriores à crise, despencaram para 16% no período 2009-2008.

Com a intenção de continuar mantendo, os elevados níveis de crescimento da economia e de cumprir com as metas do 11º. Plano Quinquenal, o governo chinês resolveu lançar um plano de estímulo econômico, sem precedentes em sua história contemporânea, da ordem de RMB 4 trilhões. O plano, que durou de 2008 a 2010, teve como objetivo, dar uma resposta de curto prazo à crise e os projetos de investimentos, beneficiados com a maior parte do dinheiro, foram os destinados às áreas de infraestrutura e construção civil. Como os dados mostram, o estímulo foi capaz de contrapor a queda vista na contribuição das exportações, e, de manter o ritmo de crescimento em patamares próximos aos 10% a.a. Por outro lado, a resposta do governo chinês expôs, de maneira contundente, a dependência do crescimento econômico em relação à contribuição do investimento, que já era relevante desde a década de 2000.



Além disto, ainda segundo a pesquisa (2014), outros efeitos colaterais, deste pacote de estímulos, foram relevantes para a erosão do modelo de desenvolvimento econômico chinês. Para conseguir injetar elevada ordem de capital na economia, em forma de investimento, o governo chinês teve de relaxar seu processo de aprovação de novos projetos e, como consequência direta, aprovar projetos que, por sua vez, não contavam com todos os critérios econômicos para tanto. Isto também pode ser visto na alteração da participação da região Leste, em comparação à Central e Oeste, no recebimento dos investimentos, após o ano de 2008. Isto significa que, muitos investimentos foram para o interior da China, região com defasagem de desenvolvimento em termos econômicos, em comparação com a Costa Leste e, como consequência natural, atrasos em capacidade de gestão de projetos, além de ser mais suscetível aos desvios de recursos.

Este pacote de estímulos do governo trouxe como outra consequência direta, o crescimento anual, sem precedentes, do crédito na China. O aumento no período 2009-2010 foi, em média 26% a.a. Segundo o CEBC (2014), este tipo de iniciativa teve impacto direto, na qualidade dos empréstimos dados pelos bancos chineses, o que acelerou um processo de deterioração do seu sistema financeiro. Isto se explica, pois no período logo após o pacote de estímulos ter sido aplicado na economia, o governo chinês impôs medidas de controle ao acesso ao crédito, que propiciaram a criação de sistemas de créditos paralelos (*shadow banking*), para atender as necessidades das empresas, que se viam cada vez mais em crise. A hipótese de que as empresas estão renovando o crédito, para conseguir cumprir com os vencimentos dos empréstimos que pegaram no período 2009-2010, vem à tona, devido ao crescimento da participação do crédito de curto prazo.

Já no lado monetário, o CEBC (2014) afirma que, em função de pressões do governo americano e outros organismos internacionais e da desaceleração das exportações, a China vem realizando um processo de valorização do RMB, em relação ao dólar. Desde o início de 1998, até meados de 2005, o *renminbi* se manteve estagnado na casa do 8,28 RMB/US\$, sem sofrer alterações em relação ao dólar. Até que, a partir do final de 2005, o governo chinês começou um processo de valorização da sua moeda, que foi da ordem de 21%, até o início da crise, no final de 2008, (quando foi ampliado o controle sobre a cotação com o objetivo de frear, ainda mais, a relativa queda de competitividade de seus produtos, em função do momento externo); e de 34%, até o final de 2012. Vale ressaltar, que os estudos do governo americano apontaram que o RMB estava cerca de 36% supervalorizado, em relação ao dólar, em 2005 e, como resultado desta política de valorização do governo chinês, é possível afirmar

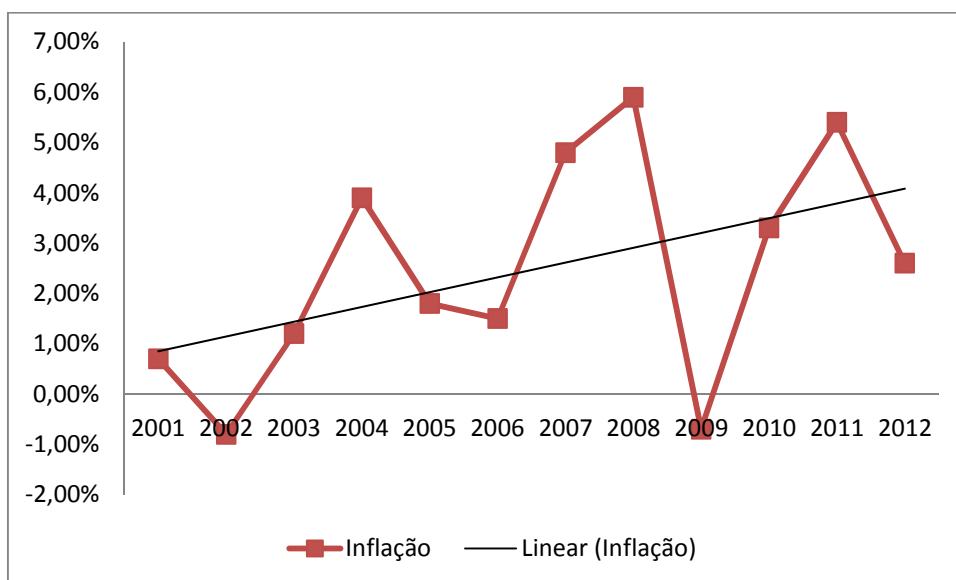
que as moedas já se encontram próximas ao seu equilíbrio.

O próximo capítulo abordará a aproximação do *renminbi* ao dólar, em outro nível: sua possibilidade de se tornar uma moeda internacional. Antes disso, analisaremos alguns dados econômicos importantes.

## ***II.4 Dados Macroeconômicos***

### **II.4.1 Inflação**

A inflação na China se mantém bem baixa nos últimos anos, como demonstra o gráfico abaixo:



Fonte: National Bureau of Statistics

### **II.4.2 Importações e Exportações**

A participação da China, no comércio mundial, vem crescendo ao longo dos anos. Isso pode ser observado nas suas tabelas de exportação e importação, que seguem abaixo:

Importações	Mundo	China	Porcentagem
2001	6.313	244	4%
2002	6.590	295	4%
2003	7.664	413	5%
2004	9.418	561	6%
2005	10.642	660	6%
2006	12.270	791	6%
2007	14.080	956	7%
2008	16.378	1.133	7%
2009	12.588	1.006	8%
2010	15.325	1.396	9%
2011	18.349	1.743	10%
2012	18.293	1.818	10%

Fonte: ITC Trade Map (valores em USD Bilhão)

Exportações	Mundo	China	Porcentagem
2001	6.119	266	4%
2002	6.420	326	5%
2003	7.471	438	6%
2004	9.101	593	7%
2005	10.389	762	7%
2006	12.043	969	8%
2007	13.849	1.220	9%
2008	15.974	1.431	9%
2009	12.321	1.202	10%
2010	15.048	1.578	10%
2011	18.001	1.898	11%
2012	18.058	2.049	11%

Fonte: ITC Trade Map (valores em USD Bilhão)

Tal aumento é muito relevante para o nosso estudo, pois mostra a importância, cada vez maior, para a China realizar suas transações em *renminbi*.

### II.4.3 Sistema Financeiro

Segundo estudo do IPEA (2008), embora o volume de crédito seja elevado como proporção do PIB, o sistema financeiro chinês não é muito desenvolvido. As alternativas de poupança são limitadas, as taxas de juros para empréstimos são controladas e há pouca margem para diferenciar riscos. Todo sistema bancário ainda é público, mas já existem associações com bancos privados estrangeiros. Há grande preocupação com o volume de créditos podres no

sistema, especialmente porque a perspectiva de sobreinvestimento, decorrente do forte crescimento dos últimos anos, prenuncia uma fase de “depuração”. Ainda assim, as ofertas públicas, correspondentes a apenas uma fração do capital, de dois dos quatro grandes bancos públicos, recentemente realizadas em Hong Kong, foram um sucesso: a última delas, do *Bank of China*, levantou US\$9,7 bilhões.

Naughton (2007) caracteriza o sistema financeiro da China como profundo, porém não amplo, visto que é dominado por financiamento bancário com alguns instrumentos de mercado. Todos os bancos, de qualquer tamanho, são controlados ou pertencentes ao governo e enfrentam pequena competição, ainda, de mercados de dívida. As instituições oficiais que dão suporte e regulam, o mercado financeiro chinês, são subdesenvolvidas. O *People's Bank of China* (PBoC), como banco central, controla a oferta de moeda e regula o crédito para os bancos comerciais, mas não o faz por meio de instrumentos indiretos, como operações de mercado aberto; em vez disso, ele muda compulsório e exerce controle direto sobre os empréstimos e taxas de depósitos dos bancos.

## **CAPÍTULO III – A INTERNACIONALIZAÇÃO**

### ***III.1 Definições***

Para Murphy e Yuan (2009), a internacionalização de uma moeda se destina a promover o uso muito difundido da mesma, fora do seu país de origem. O nível de internacionalização é determinado pela demanda que os outros países têm desta moeda. Tal demanda depende da quantidade de negócios que é feito entre os países, e/ou, a relevância percebida da moeda, como boa reserva de valor. Atingir o status de moeda de reserva é um objetivo de longo prazo e mais difícil de alcançar.

Moeda de reserva, segundo Murphy e Yuan (2009), é uma moeda mantida em grandes quantidades, por diversos governos e instituições internacionais, como parte das suas reservas cambiais. É, também, a moeda-preço internacional para produtos comercializados no mercado global, como petróleo e ouro. Uma moeda somente irá alcançar status de reserva, se as pessoas quiserem mantê-la – o que requer confiança no mercado financeiro do país emitente e sua conversibilidade.

### ***III.2 As crises e o posicionamento chinês***

Conforme a participação da China na economia mundial cresceu, o governo chinês começou a promover, ativamente, a internacionalização da sua moeda. Esse processo começou com a promoção regional do *renminbi* (RMB), através de cooperação financeira em resposta à crise asiática, em 1997-1998 e foi estimulada, novamente, pela crise global de 2008-2009.

Durante as últimas três décadas, segundo Gao e Yu (2009), o rápido crescimento econômico da China e o crescimento da sua integração econômica com o mundo, levaram a um crescimento significativo na economia mundial. Durante a crise asiática de 1997-98, a China foi elogiada como um país responsável, devido aos seus esforços em manter a estabilidade do *renminbi*, enquanto muitos outros países da região desvalorizaram sua moeda. Pela primeira vez a China, e seus vizinhos asiáticos, começaram a perceber sua influência.

A China não é mais um país alheio, nos eventos financeiros globais. Isso não ocorre somente devido ela ser a terceira maior economia do mundo e segunda maior em comércio, mas, também, porque ela possui a maior porção de reservas externas do mundo.

Para Gao e Yu (2009), desde a crise financeira asiática, a China vem se deparando com três tarefas principais, em relação à sua política financeira internacional. A primeira é a reforma da arquitetura financeira global. A segunda é a promoção de cooperação regional financeira, que consiste de dois componentes: criação de uma arquitetura regional financeira e a coordenação de acordos cambiais regionais. A última é a internacionalização do *renminbi*.

Segundo estudo do IBRACH (2012), desde a última crise mundial, o governo chinês promoveu diversas políticas para fomentar o uso internacional do RMB, incluindo a criação de um mercado offshore de RMB, em Hong Kong, a emissão de títulos denominados em RMB, contratos de *swap* em moeda, acordos comerciais transnacionais, bem como, a promoção de fundos mútuos denominados em *renminbi*.

Para Stier, Bernoth e Fisher (2010), a China optou em medidas modestas, e simultâneas, de liberalização de conta de capital e da moeda, algumas delas seguem a seguir. Acordos bilaterais de *swap* de moeda, cuja ideia é usar a China como uma âncora estabilizadora, quando as moedas dos países estiverem sob pressão, no mercado financeiro internacional; financiamento de comércio exterior; usar Hong Kong como um teste para a internacionalização do *renminbi*, (já que alguns bancos tem autorização oficial de emitir títulos remunerados em *renminbi* e residentes de Hong Kong, bem como bancos locais podem comprar esses títulos); o uso de *renminbi* pelo FMI e entrada de capitais.

### ***III.3 O processo de internacionalização***

A completa internacionalização do *renminbi* não é, necessariamente, um processo imediato, Gao e Yu (2009), afirmam que pode ser atingida de forma gradual. A convertibilidade do *renminbi*, que é equivalente à liberalização da conta de capitais, pode ser atingida passo-a-passo, em paralelo com seu processo de internacionalização. Um bom processo de liberalização de conta de capital irá contribuir, amplamente, para uma suave realização da internacionalização da moeda. O controle de capital chinês proibiu não residentes de obter ativos denominados em *renminbi*. A estrutura de controle de capital determina, em grande escala, através de quais canais, e em quais quantidades, o *renminbi* pode ser obtido, e usado por não residentes, domesticamente, e por residentes, externamente.

Para McCauley (2011), uma moeda é internacionalizada quando participantes do mercado, residentes e não residentes, julgam conveniente usá-la, externamente ao seu país, para realizar

depósitos bancários, empréstimos e títulos, bem como comercializar e trocar por outras moedas.

Já Gao e Yu (2009) afirmam que, as condições gerais para a internacionalização de uma moeda incluem: poder militar e político, tamanho da economia, força financeira, o nível de desenvolvimento do mercado financeiro e sua história. Além disso, a estabilidade e previsibilidade do valor intrínseco de uma moeda e a avaliação da ampla rede de transações irão definir os domínios funcionais da moeda. Mas, especialmente, a internacionalização de uma moeda requer o apoio de baixa inflação, razoáveis taxas de câmbio e juros e completa convertibilidade de uma moeda para garantir uma fácil avaliação da moeda internacional.

Para Chen e Cheung (2011), a moeda chinesa vem sendo usada internacionalmente, embora de forma limitada, há um bom tempo. Em 2003, a Administração Estatal de Divisas Chinesas formalizou o processo e emitiu regras, para instituições domésticas usarem o RMB como moeda de faturação, em contratos de exportação e importação. Em abril de 2009, o Conselho de Estado Chinês aprovou um esquema piloto, para comércio transfronteiriço feito em RMB. O esquema de estabelecimento de comércio é complementar aos acordos bilaterais de *swap*, que a China arranhou com outras economias, no meio da crise financeira recente.

#### ***III.4 O papel de Hong Kong***

Segundo Gao e Yu (2009), a China vem dando diversos passos, desde 2007, para permitir que o *renminbi* seja usado como meio de troca. Por exemplo, em junho de 2007, o banco central da China e a Comissão Nacional de Desenvolvimento e Reforma anunciaram sua decisão de permitir bancos comerciais, de emitir títulos denominados em *renminbi*, em Hong Kong. O primeiro a ser lançado externamente, foi a emissão de 5 bilhões de *renminbi* nesses títulos, pelo *China Development Bank*. Desde então, diversos bancos comerciais emitiram títulos, em Hong Kong.

Para eles, devido ao tamanho limitado e imaturidade do mercado doméstico de títulos chinês, a China decidiu tirar vantagem, do bem desenvolvido mercado de Hong Kong, por dois motivos. O primeiro é que a emissão de títulos de *renminbi*, em Hong Kong, ajuda a construir a infraestrutura do mercado de títulos do continente e cria progresso nas regras de transação. O segundo, é que a emissão de títulos em *renminbi*, em Hong Kong, é visto como primeiro passo para promover o envolvimento do *renminbi*, no mercado de títulos externo à China

continental. Ele ajuda a acelerar o passo da abertura do mercado de capital chinês, bem como a conversão da conta de capitais.

O papel de Hong Kong, como laboratório para transações transfronteiriças, em RMB, começou em 2004, segundo Chen e Cheung (2011). Começou com um arranjo, que permitia Hong Kong desenvolver um mercado de depósito externo de RMB. Algumas medidas específicas são: indivíduos são autorizados a converter até vinte mil RMB, por dia, em Hong Kong; indústrias selecionadas são autorizadas a conduzir serviços de correspondente.

Um marco do experimento do mercado transfronteiriço é a emissão, em 2007, dos chamados “Dim Sum Bonds”, que são ativos denominados em RMB, e emitidos em Hong Kong. O memorando, assinado em Julho de 2010, é outro marco, ele, literalmente, permite um amplo menu de atividades comerciais, em RMB, feitas em Hong Kong. Para esclarecimento, “Panda Bonds” são títulos denominados em RMB, emitidos por instituições estrangeiras, na China.

### ***III.5 Cooperação monetária e moeda comum asiática***

Para Jong-Wha Lee (2010), o fracasso do *yen* em sua internacionalização, em 1970 e 1980, ofereceu implicações importantes para a internacionalização do *renminbi*. A relutância das autoridades japonesas, para internacionalizar o *yen*, foi a razão chave para o fracasso em se tornar uma moeda de reserva. Outra razão importante foi que o *yen* fracassou em estabelecer, a si próprio, como uma moeda regional. Por razões históricas e geopolíticas, a maioria dos países asiáticos era relutante ao usar o *yen* para transações comerciais ou financeiras. A emergência de um bloco do *yen*, no leste da Ásia, teria ajudado a consolidar as moedas fragmentadas da região e teria impulsionado as chances do *yen* alcançar o status de reserva.

Para ele, a China irá enfrentar os mesmos problemas. Apesar de seu crescimento econômico, e influência financeira, é duvidoso que outros países asiáticos estejam preparados a se submeterem a uma hegemonia regional. Isso irá depender em como o sistema político da China e a geopolítica regional evoluam, ao longo do tempo.

O uso de *renminbi* na liquidação de comércio fronteiriço, entre a China e alguns de seus vizinhos, vem aumentando, segundo Jong-Wha Lee (2010). Uma vez que a China se engajou ativamente, na cooperação regional financeira e econômica e garante estabilidade monetária e na taxa de câmbio, o *renminbi* pode se tornar a moeda dominante, no comércio regional. Hong Kong, sendo um centro financeiro internacional, pode se tornar um conduíte que



promova a internacionalização do *renminbi*, em transações financeiras e comerciais. Como o argumentado por He e McCauley (2010), o desenvolvimento de mercados externos pode ajudar a aumentar o reconhecimento e aceitação de uma moeda. A China tem a grande vantagem de poder desenvolver um mercado de *renminbi* em Hong Kong, sem perturbar os sistemas financeiros domésticos.

Em seu texto de 2010, Jong-Wha Lee afirma que, conforme a crise financeira internacional de 2008-09 se desenrolou, a China se comprometeu, ativamente, em acordos cooperativos com seus vizinhos, particularmente relacionados com a provisão de assistência líquida mútua. Em cerca de quatro meses, de dezembro de 2008 até março de 2009, o Banco Central da China (PBoC) assinou seis acordos regionais de *swap* cambial, com os bancos centrais da Coréia, Hong Kong, Malásia, Belarus, Indonésia e Argentina, num total de 650 bilhões de *renminbi*.

A cooperação monetária na Ásia ainda é fraca e instituições formais regionais continuam subdesenvolvidas, especialmente em comparação com a Europa, afirma Jong-Wha Lee (2010). Não obstante, ao longo do tempo, economias do leste asiático irão melhorar a taxa de câmbio e coordenação da política monetária. Uma cooperação regional de sucesso na instalação de financiamento regional é um promissor primeiro passo, para futuras instituições regionais baseadas em regras. Uma aprimorada cooperação econômica pode ajudar os países vizinhos a aceitar o crescimento do papel da economia chinesa, bem como de sua moeda na região.

### ***III.6 Existe espaço para uma nova moeda internacional?***

Jong-Wha Lee (2010), defende a mudança de uma única moeda de reserva, para um sistema de várias moedas. Segundo ele, o dólar se manteve como moeda hegemônica, por 60 anos, principalmente porque nenhum ativo alternativo era atrativo. Porém essa situação está mudando. A zona do euro oferece um amplo, profundo e líquido mercado, assim como os EUA. E o euro tem crescido para se tornar uma moeda internacional em vez de ser, apenas, uma simples consolidação de moedas nacionais fragmentadas. Porém, não há evidência de que o euro está substituindo o dólar, como a principal moeda internacional. O dólar continua com seu preeminente papel no comércio com a Ásia.

Segundo a história e de acordo com Eichengreen (2007), frequentemente existiram mais de duas moedas lutando pelo título de moeda internacional dominante. No final de 1913, a libra contabilizou saldo de menos da metade, do total de participações cambiais, enquanto o franco

francês contabilizou em torno de um terço e o marco alemão, aproximadamente, um sexto. Em 1920 e 1930, havia novamente três moedas, no caso o dólar americano substituiu o marco alemão. Durante os anos 1970 e 1980, o uso do *yen* japonês acelerou, significativamente. Isso nos leva a um breve tripolar período envolvendo o dólar americano, o marco e o *yen*. Entretanto, o apelo do *yen* como moeda internacional erodiu-se, rapidamente, com a bolha econômica japonesa, no final dos anos 1980, quando seu sistema financeiro perdeu a eficiência.

A candidata óbvia, segundo Jong-Wha Lee (2010), para nova moeda internacional é o *renminbi*. Com o crescimento em peso, em relação à economia mundial, a noção de que o *renminbi* irá se tornar a moeda chave na Ásia e promete se tornar a nova moeda de reserva, ao longo do tempo, é amplamente divulgada. À luz do crescimento da China, e de sua influência na economia mundial, é natural perguntar quando o RMB se tornará uma moeda de reserva.

Jong-Wha Lee (2010) afirma que se continuar mantendo um rápido crescimento, a China estará apta a superar os EUA, como a maior economia do mundo, em algumas décadas. Sua economia é muito dependente de exportação e importação e, ambas, têm a expectativa de crescer rapidamente. O fato da China exportar uma diversificada pauta de produtos manufaturados, para todos os países, aumenta o papel do RMB, como meio de troca. Os investimentos no exterior também aumentaram na China, o que aumenta sua influência no mundo. Outro ponto positivo é que o governo tem investido pesado em estabilidade macroeconômica.

### ***III.7 Motivos que favorecem a internacionalização***

Para Gao e Yu (2009), o interesse na internacionalização do *renminbi* vem crescendo, parcialmente, por causa da frustração, devido ao lento progresso na cooperação financeira regional e o não sucesso em alcançar algum progresso, na reforma da arquitetura financeira internacional. A internacionalização do *renminbi* poderá ser tratada como parte da solução dos problemas que a China vem enfrentando? Em comparação com a criação de arquitetura financeira regional e a reforma da arquitetura financeira internacional, a internacionalização do *renminbi* parece ser uma solução mais fácil, para garantir os interesses financeiros da China e sua estabilidade.

A internacionalização do *renminbi* é boa para a China, segundo Eichengreen (2010), porque firmas e investidores chineses estarão aptos a limitar sua exposição no comércio exterior,

como resultado de poderem fazer transações internacionais na sua própria moeda. O PBoC estará apto a seguir uma política monetária independente, adaptando a política doméstica a condições domésticas, porque estará apto a ajustar a taxa de câmbio, sem ter que se preocupar com desajustes nos balanços dos bancos. Bancos chineses poderão competir melhor nos negócios internacionais, como resultado de sua capacidade de oferecer a clientes, nacionais e estrangeiros, serviços denominados na moeda chinesa.

### ***III.8 Limitações da internacionalização***

Entretanto, acrescenta Jong-Wha Lee (2010), a internacionalização do *renminbi* tem uma limitação óbvia, porque o sistema financeiro da China continua, relativamente, subdesenvolvido e sua conta de capital tem uma conversibilidade limitada. A eficiência e a transparência do sistema financeiro estão muito atrás daquelas, dos principais centros financeiros internacionais. Seu sistema financeiro é dominado por bancos. Apesar de seu rápido crescimento, nos anos recentes, o mercado de capital chinês é ainda, relativamente, pouco desenvolvido. Para o RMB, a principal lição do fracasso do *yen*, ao tentar se tornar uma moeda de reserva, é que abertura e eficiência do sistema financeiro são pré-condições, indispensáveis, para o status de moeda de reserva. Assim como hoje é a China, o Japão, dos anos 1970 e 1980, aproveitou o rápido crescimento de comércio, ascensão de investimentos além-mar, estabilidade macroeconômica e crescimento de influência na economia mundial. O que estava faltando, nas pré-condições para internacionalização, era a existência de um sistema financeiro aberto e eficiente.

McCauley (2011) também afirma que, as autoridades chinesas iniciaram a internacionalização do *renminbi* antes de liberalizar, completamente, a conta de capital chinesa. Mais amplamente, o gerenciamento da internacionalização ocorre num estágio de transição nos aspectos financeiros do modelo de desenvolvimento chinês. Esse estágio apresenta um sistema bancário com margem líquida de juros regulados, uma pequena taxa de participação de bancos estrangeiros e um mercado de títulos corporativos com emissão racionada. Junto com o controle de capital, isso reforça e oferece às autoridades, ferramentas para influenciar o crescimento da taxa de crédito e sua alocação.

Yiping (2010) diz que o RMB tem uma longa lista de obstáculos a superar, antes de se tornar uma proeminente moeda internacional. Para o RMB se tornar uma importante moeda global, a China vai precisar de mais transparência e mais decisões de política monetária de qualidade, incluindo um banco central independente. A China irá precisar construir verdadeiros centros

financeiros internacionais, o que requer maior integração econômica com o resto do mundo, maior proteção legal para direitos de propriedade, fluxos livres de informação econômica e política.

Em resumo, Jong-Wha Lee (2010) diz que o *renminbi* está enfrentando uma variedade assustadora de desafios difíceis de superar, antes de aparecer como forte candidato ao status de moeda de reserva internacional. Levará tempo para o governo remover restrições em conversão de moedas por não residentes, através de contas de capital. Construir um aberto e forte mercado de títulos e integrá-lo com o sistema monetário doméstico será um grande desafio.

### ***III.9 Benefícios e custos da internacionalização do renminbi***

#### **III.9.1. Benefícios**

Para Gao e Yu (2009), os benefícios da internacionalização do *renminbi* são óbvios. Primeiramente, iria reduzir o risco da taxa de câmbio que as firmas chinesas enfrentam: (i) a internacionalização do *renminbi* significa que mais comércio exterior e transações financeiras seriam faturados e firmados em *renminbi* e, por isso, o risco da taxa de câmbio para firmas chinesas seria reduzido, embora o risco da demanda continuasse a ocorrer; (ii) o crescimento do peso de ativos denominados em *renminbi*, em instituições financeiras, irá reduzir o impacto de risco cambial, na computação dos requisitos de adequação de capital do *Bank of International Settlements* (BIS); (iii) os riscos associados a fundos denominados em moedas estrangeiras irá também reduzir; e (iv) um *renminbi* internacional tornaria possível combater o problema de “pecado original” que muitas economias emergentes enfrentam.

Em segundo lugar, afirmam Gao e Yu (2009), a internacionalização do *renminbi* iria melhorar a eficiência das instituições financeiras chinesas, assim aumentando sua competitividade internacional, porque elas iriam gozar da vantagem de ter acesso rápido aos ativos denominados em *renminbi*. Essa competitividade poderia promover a expansão do setor de serviços financeiros chinês. Embora a internacionalização do *renminbi* não seja uma condição necessária, para ser estabelecido um centro financeiro na China, iria ajudar bastante.

Em terceiro lugar, continuam Gao e Yu (2009), a internacionalização do *renminbi* poderia impulsionar as transações transfronteiriças: (i) os fluxos de *renminbi* para fora da fronteira, trazidos por atividades econômicas reais, como comércio externo e viagens, poderia fornecer

um método efetivo em transações bilaterais; e (ii) poderia aumentar o comércio bilateral e cooperação econômica e promover o desenvolvimento de regiões fronteiriças.

Em quarto lugar, eles defendem que a internacionalização do *renminbi* significa que ele seria mantido por não residentes, que iriam autorizar a autoridade monetária chinesa a coletar senhoriagem do resto do mundo. Senhoriagem é a margem entre o valor denominado nas notas e o custo de emitir as notas obtidas por outro usuário.

Por fim, afirmam que a internacionalização do renminbi poderia ajudar a China a preservar o valor de suas reservas estrangeiras. A China é o maior possuidor de reservas estrangeiras do mundo. Entretanto, todas as suas reservas estão denominadas em moedas estrangeiras, onde mais de 70% em dólar. Se os créditos chineses, nos EUA, fossem denominados em *renminbi*, a China não teria que se importar com a possibilidade de sofrer grandes perdas de capital nas suas reservas estrangeiras, como resultado do governo americano desvalorizar o dólar.

### **III.9.2. Custos**

Para Gao e Yu (2009), embora a internacionalização de uma moeda não ser equivalente à liberalização de conta de capital e total convertibilidade da moeda doméstica, esses dois últimos são pré-requisitos da internacionalização. É justo dizer que a relutância do governo chinês em desistir do controle de capital é o maior impedimento para uma maior internacionalização do *renminbi* no futuro. A necessidade de manter controle nos fluxos de capital transfronteiriços é atribuída aos seguintes motivos.

Primeiro, o sistema financeiro chinês ainda é frágil e, em segundo lugar, está sofrendo de excesso de monetização. Em terceiro lugar, os mercados de capital chineses ainda são muito superficiais. Nenhuma mudança significativa em fluxos de capital transfronteiriços iria conduzir, facilmente, a grandes flutuações nos preços dos ativos chineses. Em quarto lugar, a estrutura econômica chinesa ainda é inflexível. Em quinto lugar, as instituições financeiras chinesas carecem de competitividade e alguma proteção ainda é necessária. Todos os cinco motivos mencionados podem ser usados contra a liberalização do *renminbi*.

## CONCLUSÃO

Os três fatores para uma moeda se tornar internacional citados por Chinn e Frankel (2008) são alto volume de comércio comparado com o comércio mundial; mercado financeiro aberto, livre de controles e bem desenvolvido; e confiança no valor da moeda (baixa inflação).

De acordo com os dados estudados no capítulo dois, o volume de comércio chinês só tem crescido e a inflação é baixa. Um entrave à internacionalização é a necessidade de reforma do sistema financeiro.

Nos últimos dez anos, a China vem fazendo esforços para reformar e melhorar seu setor financeiro. Medidas e iniciativas foram desenroladas para desenvolver o mercado financeiro doméstico e estabelecer um mercado transfronteiriço em *renminbi*. Esses esforços ajudam a modernizar a economia e complementar o sólido crescimento econômico vivenciado nas ultimas três décadas. Eles também orientam um caminho para liberalização da conta de capital e convertibilidade da moeda.

Dentre os custos e empecilhos citados para a internacionalização, a reforma do sistema financeiro aparece, recorrentemente, como essencial. As instituições financeiras chinesas carecem de competitividade e alguma proteção ainda é necessária.

A economia mundial é atualmente tripolar, compreendendo EUA, Europa e Ásia. A economia relativa da Ásia e seu peso financeiro estão prontos para crescer ainda mais se seguirem seu rápido desenvolvimento do produto. Então é, um pouco, uma anomalia que apenas duas moedas dos polos de um mundo tripolar – dólar americano e euro – tenham status de moeda de reserva. A Ásia está sendo deixada de fora. Dado ao crescimento contínuo da China e a expansão de sua influência na economia mundial, é natural que o *renminbi* emergja como a nova moeda internacional, desde que as autoridades chinesas aceitem uma conta de capital mais conversível e promovam o desenvolvimento de um sistema financeiro eficiente.

O *renminbi* não é uma moeda internacional significativa, ainda. Embora a recente crise financeira global tenha dificultado as perspectivas de longo prazo do dólar e do euro como moedas de reserva. A crise comprometeu o papel de ambas como reserva de valor.

Criar um sistema global de reserva mais eficiente, estável e equitativo é uma prioridade vital para economias emergentes, o que depende pesadamente do comércio internacional e fluxo de

capitais. A internacionalização do RMB oferecerá uma alternativa para o dólar e o euro. O bom funcionamento do sistema de múltiplas moedas, com um papel maior para o *renminbi* como moeda internacional, pode ajudar a manter estabilidade global financeira e crescimento sustentado.

Em resposta a ultima crise, especialmente à contração da liquidez global, a China lançou iniciativas para reduzir sua dependência no dólar a promover o uso do RMB em transações internacionais. Alguns estudiosos interpretaram essa iniciativa da China como um sinal de que ela estaria colocando o RMB na arena internacional para disputar com a supremacia do dólar. Se esse é o caso, essas iniciativas não ofereceram nenhum efeito substancial. O status internacional do *renminbi* ainda é baixo.

Muitos autores afirmam que está havendo uma regionalização do *renminbi*, em vez de uma internacionalização, devido ao seu crescente papel na Ásia. De fato, isso está ocorrendo e pode ser um primeiro passo para ele se tornar mundial.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CHEN, X. ; CHEUNG, Y. (2011) *Renminbi going global*. China & World Economy, Beijing, v. 19, n. 2, p.1-18. Bimensal. Publicada pelo Institute of World Economics and Politics, Chinese Academy of Social Sciences.

CHINN, M.; FRANKEL, J. (2008). *The euro may over the next 15 years surpass the dollar as leading international currency*. NBER Working Paper No. 13909

DOBSON, W. ; MASSON, P. R. (2009) *Will the Renminbi become a world currency* China Economic Review, Beijing, v. 20 (1), p.124-135. Mensal.

EICHENGREEN, B. (2005) *Sterling's past, dollar's future: historical perspectives on reserve currency competition*. Working paper do National Bureau of Economic Research No. 11336, Cambridge, Massachusetts, EUA.

EICHENGREEN, B. (2010) *The Renminbi as an international currency*. Journal of Policy Modeling: A social science forum of world issues, New York, v. 33, n. 5, p.723-730. Bimensal. Publicada pela Elsevier para a Society for Policy Modeling.

EICHENGREEN, B. (2011) ***Privilégio exorbitante: A ascensão e queda do dólar e o futuro do Sistema Monetário Internacional***. Rio de Janeiro: Elsevier, 200 p. (ISBN 978-85-352-4715-2).

EICHENGREEN, B. ; FLANDREAU, M. (2008) *The rise and fall of the dollar, or when did the dollar replace sterling as the leading international currency?* Working paper do National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, EUA.

GAO, H. ; YU, Y. (2009) *Internationalisation of the renminbi*. Basiléia: The Bank for International Settlements, 20 p. BIS Paper 61.

GOLDBERG, L. (2010) *What is the status of the international roles of the dollar?* Publicado no portal VoxEU.org, vinculado ao Centre for Economic Policy Research.

GUDIN, E. (1949) *A desvalorização da Libra*. Revista Brasileira de Economia, Rio de Janeiro, v. 3, p.113-118. Conferência do prof. Eugenio Gudin.



HUGUENEY, C. ; FRISCHTAK, C. ; SOARES, A. (2014) *Uma análise prévia das questões de acesso ao mercado para o comércio e investimento de produtos brasileiros, em setores selecionados, na China*. Rio de Janeiro: Conselho Empresarial Brasil - China, 94 p. Estudo conjunto CEBC - CNI.

KRUGMAN, P. R. (1984) *The International Role of the Dollar: Theory and Prospect*. In: BILSON, J. F. O.; MARSTON, R. C. **Exchange Rate Theory and Practice**. Chicago: University of Chicago Press, Cap. 8. p. 261-278. (ISBN: 0-226-05096-3).

LEE, J. W. (2010) *Will the Renminbi emerge as an international reserve currency?* In: CHINA TOWARD AN UPPER MIDDLE - INCOME COUNTRY: CHALLENGES AND POLICY OPTIONS, Beijing. Apresentação no workshop. Beijing: China Center For Economic Research, 35 p.

MARINHO, P. L. (2000) *O Sistema Monetário Internacional: uma interpretação a partir do conceito de hegemonia mundial*. Universidade Estadual de Santa Cruz, Ilhéus.

MCCAULEY, R. N. (2011) *Internationalizing the Renminbi and China's financial development model*. New York: Council On Foreign Relations, 27 p. Working paper do Center for Geoeconomic Studies em parceria com o programa International Institutions and Global Governance.

MCMILLAN, J.; NAUGHTON, B. (1992) *How to reform a planned economy: lessons from China* *Oxford Review of Economic Policy*, 8(1): 130–43

MURPHY, M. ; YUAN, W. J. (2009) *Is China ready to challenge the Dollar? Internationalization of the Renminbi and its implications for the United States*. Washington: CSIS Press, 27 p. (ISBN 978-0-89206-590-5). Center for Strategic and International Studies.

NONNENBERG, M. J. B. (2010) *China: Estabilidade e crescimento econômico*. Revista de Economia Política, São Paulo, v. 30, n. 2118, p.201-218. Trimestral.

NONNENBERG, M. J. B. (2008) *O crescimento econômico e a competitividade chinesa*. Texto Para Discussão do IPEA nº 1333, Brasília, v. 1, n. 13, p.7-28. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, tiragem 135 exemplares.

O'CONNOR, T. (2012) *The Internationalization of the Renminbi*. Rio de Janeiro: Institute for Brazil-China Studies (IBRACH), 11 p.

SCHENK, C. (2009) *The Retirement of Sterling as a Reserve Currency after 1945: Lessons for the US Dollar?* Apresentado em conferência da Canadian Network for Economic History.

STIER, O. ; BERNOTH, K. ; FISHER, A. (2010) *Internationalization of the Chinese Renminbi: an opportunity for China*. Weekly Report, Berlim, v. 6, n. 17, p.126-132. Semanal. Publicado pelo German Institute for Economic Research.

YIPING, H. (2010) *Renminbi policy and the global currency system*. Tóquio: China Center For Economic Research, 23 p. (C2010004). Working paper.

YU, Y. (2012) *Revisiting the internationalization of the Yuan*. Adbi Working Paper Series, Tóquio, 28 p., Working paper 366 do Asian Development Bank Institute.